



上田八木マーケットレポート (2020年2月)

～月前半の資金不足と日銀による国債買入に注目したい

2020年2月3日

上田八木短資株式会社

1. 国内経済情勢

(経済・景況判断)

政府は22日発表の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している」と据え置いた。一方23日に発表された11月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)は94.7(前月比▲0.6ポイント)と下落、基調判断は「悪化を示している」と据え置かれた。12月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比で0.7%の上昇(前月は0.5%の上昇)となった。

日銀は20、21日の定例会合において金融政策を据え置いた。同時に公表された「展望レポート」においては、政策委員による2020年度の実質GDP見通しを10月時点から引き上げた一方で、CPI(除く生鮮食品)については引き下げた。会合後の記者会見で黒田総裁は「ひと頃よりも幾分低下しているとはいえ、海外経済を巡る下振れリスクは依然として大きい」と述べた。

2. 短期金融市場の動向

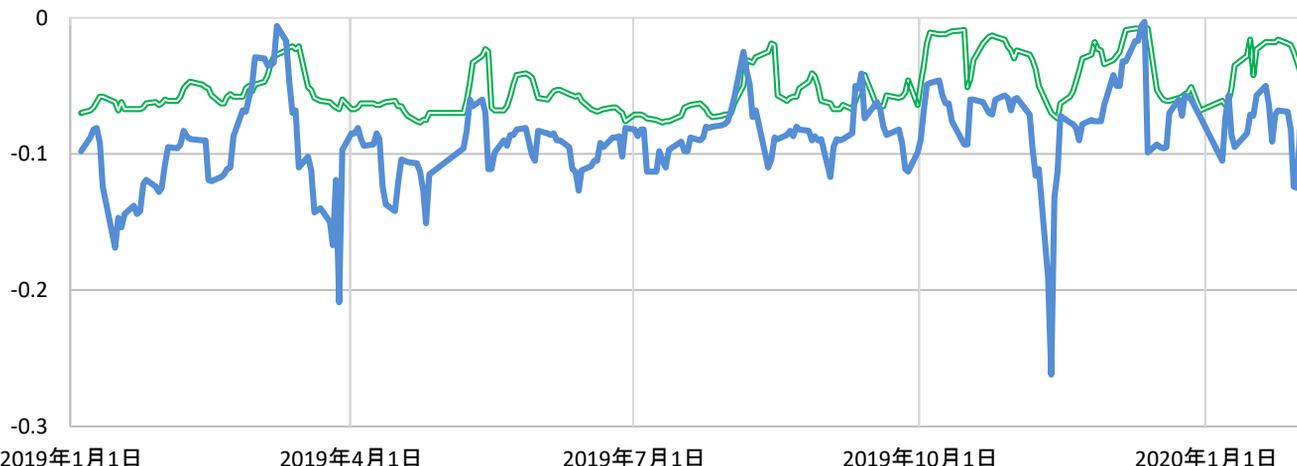
(1月の短期金融市場動向等)

無担保コールON加重平均レートは、月初▲0.06%台でスタートしたものの、税揚げ・保険料揚げに加え年初から国債発行が続いたことにより当座預金残高が400兆円割れで推移する中、積み最終日にかけて上昇し▲0.016%で終了した。新積み期に入った後は、2月上旬の揚げ超を背景に早めに調達に動く先が多く20日には▲0.018%と早々と▲0.02%を上回ったが、厚めのTDB買入オペを受けて月末にかけて徐々に低下した。債券GCLレポTNレートは、初日から積み最終日にかけては一時コールに連れ金利上昇するもその後デカップリング、新積み期に入ると▲0.09%台～▲0.05%台で推移した後、担保確保と思われる動きから29・30日には▲0.12%割れを示現した。TDB市場では年初に入札が集中する中、7日の3M入札で最高落札レートが▲0.0984%と昨年12月20日入札(同▲0.0893%)に続き▲0.10%を上回ったが、日銀が15日と22日に各1兆円、28日に7,500億円と市場予想に比し厚めの買入オペを実施すると、月末にかけて小幅に低下した。CP市場では発行金利に大きな変化はないものの、残高は24日に週次統計ベースでリーマンショック後最大となる22.7兆円台を記録している。

(2月の短期金融市場見通し)

まず、「新型コロナウイルス」による肺炎の感染拡大を受けた不確実性の増大が経済・金融市場に与える影響に注目が集まる。渡航禁止やサプライチェーンの分断による実体経済への影響に加え、マーケットではグローバルにリスクオフの動きが高まりつつあり、月初から旧正月休暇明けとなった中国株式市場の動向も睨みながらの展開には注視したい。一方資金需給面では、上旬の税揚げ・保険料揚げに加え国債発行の財政要因による資金不足を受けて、無担保コールONレートや債券GCLレポTNレートでは調達先行の地合いを予想。一方で日銀による買入オペの額の動向次第では、特に年金払い(14日)を通過した新積み期入り以降は落ち着いた展開となるか。TDB市場では、買入オペの動向に加え、3月末を睨んだ担保需要やドル円ベースなどの要因に左右される展開を予想、またリスクオフ相場の示現とその影響にも注視したい。CP市場では発行金利に大きな変化はないと予想するが、残高の伸びには注視したい。

グラフ：無担保コールONレート(二重線) およびGCLレポTNレート(太線) いずれも単位：%



3. 海外経済情勢

(金融政策)

NY連銀は14日、昨年10月来続けているレポを通じた資金供給を今後1か月も続ける方針を示した。但し、オファー期間はON（毎日）と2週間（週2回オファー）の2通りとし、オファー額ベースでの1月末越え資金供給額も2,600億ドルへと減額、また2月以降も段階的に減額する方針を示した。

米連邦公開市場委員会（FOMC）は、28、29日の定例会合でFF金利誘導目標レンジの据え置きを決定した。会合後の声明文では、短期国債買い入れによる資金供給を第2四半期まで、またレポを通じた資金供給を少なくとも本年4月までは続ける方針を示した。

(経済・景況判断)

米国では12月のISM製造業景況感指数が47.2（前月比▲0.9ポイント）と、2009年6月以来の低い水準となり、景気判断の分かれ目となる50を5か月連続で下回った。12月の雇用統計は、(1)非農業部門雇用者数は14.5万人増加、(2)失業率は前月から変わらず3.5%、(3)時間当たり平均賃金は前月比0.1%増加（前年同月比2.9%増加）となった。

12月のユーロ圏製造業購買担当者指数（PMI）改定値は46.3（前月比▲0.6ポイント）となった。50を下回るのは11か月連続。12月の中国の財新/マークイット製造業PMIは51.5（前月比▲0.3ポイント）となった。

4. 主要経済指標カレンダー

	日本	国債入札	米国等
2月3日			ISM製造業景況感指数（1月）
4日		10年利付国債	製造業新規受注（12月）
5日			ISM非製造業景況感指数（1月）、ADP雇用統計（1月）
6日		国庫短期証券（6ヶ月）、30年利付国債	
7日	景気動向指数（12月速報）	国庫短期証券（3ヶ月）	
10日			
11日			
12日		10年物価連動国債	
13日			消費者物価指数（1月）
14日		国庫短期証券（3ヶ月）、流動性供給入札（5～15.5年）	小売売上高（1月）
17日	GDP（10-12月期1次速報）、鉱工業生産指数（12月確報）		
18日		5年利付国債	
19日	機械受注（12月）	国庫短期証券（1年）	生産者物価指数（1月）
20日		20年利付国債	
21日	全国消費者物価指数（1月）	国庫短期証券（3ヶ月）	中古住宅販売件数（1月）
24日			
25日	景気動向指数（12月改定）		
26日		流動性供給入札（15.5～39年）	新築住宅販売件数（1月）
27日			耐久財受注（1月）、GDP（10-12月期改定）
28日	鉱工業生産指数（1月速報）、労働力調査（1月）	国庫短期証券（3ヶ月）、2年利付国債	PCEデフレーター（1月）

※米国経済指標の発表日付は現地日付です。

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第 243号

大阪本社 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋 2丁目 4番 2号

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町 1丁目 2番 3号

加入協会 日本証券業協会